

# ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 12 de octubre de 2015

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EBBB.sv	EBBB.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
Perspectiva	Estable	Negativa	

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”*

----- MM US\$ al 30.06.15-----			
ROAA:	2.3%	Activos:	7.1
		Patrimonio:	4.5
ROAE:	3.6%	Ingresos:	0.8
		Utilidad Neta:	0.2

**Historia:** Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2012, 2013 y 2014, no auditados al 30 de junio de 2014 y 2015, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V., dictaminó mantener la categoría de riesgo asignada a Aseguradora Popular, S.A., con base a la evaluación realizada al 30 de junio de 2015.

La categoría de riesgo asignada está fundamentada en: (i) el notable nivel de suficiencia patrimonial, el cual contribuye a mitigar el riesgo técnico; (ii) la recuperación en la suscripción de negocios, después de registrar una tendencia negativa; (iii) los adecuados índices de liquidez que otorgan una amplia cobertura sobre las obligaciones con asegurados y terceros; (iv) el mejor desempeño en la generación de utilidad técnica y operativa, junto al incremento en márgenes; y (v) la adecuada calidad del portafolio, en razón al bajo perfil de riesgo de los instrumentos que integran las inversiones financieras.

En contraposición, la calificación de riesgo de la Aseguradora se ve limitada por: (i) la baja cuota de mercado en línea a la estrategia conservadora de emisión de pólizas; (ii) la variabilidad presentada en los indicadores de siniestralidad, los cuales se posicionan en niveles altos en los primeros semestres de cada año; y (iii) los modestos ratios de eficiencia técnica, comparándose desfavorablemente en relación al promedio del sector. Asimismo, el entorno de creciente competencia en el sector y el lento ritmo de crecimiento de la economía local han sido ponderados por el Comité de Clasificación. La perspectiva de calificación pasa a Estable desde Negativa con base al mejor desempeño técnico y financiero de la Aseguradora.

Aseguradora Popular es una Compañía local, cuyo capital accionario pertenece a un grupo de empresarios salvadoreños con larga trayectoria en diferentes sectores de la economía. Al cierre del primer semestre de 2015, la Aseguradora reporta un crecimiento interanual de 2.7% en la captación de primas netas, haciendo notar el incremento en la cartera de suscripción después de reportar reducciones en

los años 2013 y 2012. Las líneas de negocios que lideran el crecimiento en la producción de primas netas en el periodo de análisis son incendio, accidentes personales junto a vida colectivo registrando una expansión de manera conjunta de US\$74 mil. En contraposición, los ramos de salud y automotores disminuyeron en 84% y 11% respectivamente, en relación a junio 2014.

La Aseguradora reporta un cuota de mercado, con base a primas netas, de 0.3% al 30 de junio de 2015; haciendo notar como factor de riesgo la exposición y sensibilidad de la Compañía ante variaciones en tarifas (producto del ambiente de competencia en el sector) lo cual podría incidir en los niveles de emisión de pólizas e indicadores técnicos. Por otra parte, Aseguradora Popular mantiene una política de cesión/retención conservadora, indicando que en la estructura de reaseguro predominan los contratos proporcionales los cuales protegen el patrimonio y permiten una mayor predictibilidad en la gestión operativa de la Compañía. No obstante, destaca el mayor uso por parte del mercado de contratos de reaseguro no proporcionales generando una ligera flexibilidad comercial frente al gestionado por la Compañía.

Las primas retenidas registran un importe de US\$437 mil, determinando que el porcentaje promedio de retención pase a 53% desde 55% en el lapso de un año. Dichos valores se encuentran acorde a la política de cesión/retención de Aseguradora Popular, señalando que la nómina de reaseguradores con los que opera poseen trayectoria internacional y permite compartir el riesgo por el volumen de pólizas emitidas.

Zumma Ratings incorpora en su análisis la evaluación de la diversificación de riesgos, la cual mide la proporción de las primas retenidas por ramo sobre la primas retenida total de la Aseguradora con el objetivo de estimar concentraciones en la cartera. Así, el ramo con mayor participa-

ción es automotores representando el 28.9% del total, indicando que es un porcentaje moderado y mitigado por el volumen de resultados junto al Margen de Contribución Técnico (MCT) de dicho ramo.

Por otra parte, la relación de siniestros sobre primas netas reporta una mejora pasando a 89.3% desde 104.8% en el lapso de un año, sustentada en la reducción de reclamos aunado a la leve expansión en la suscripción de negocios. Un aspecto importante a señalar es que la Compañía tiende a mejorar los ratios de siniestralidad en el último trimestre de cada año, en virtud a la renovación significativa de pólizas. Al 30 de junio de 2015, el costo en siniestros totaliza US\$731 mil, exhibiendo una reducción de 12.5% con respecto a junio de 2014. Mientras que los segmentos de vida reportan la mayor disminución en reclamos, siendo equivalente en términos monetarios a US\$93 mil.

Cabe señalar que el movimiento favorable de reservas (técnicas y por reclamos en trámites) junto a la estructura de reaseguro inciden en una mejora en el índice de siniestralidad incurrida (36.9% en junio 2015 versus 49.8% en junio 2014), comparándose favorablemente con el promedio del sector seguros (56.9%). El análisis evidencia que los mayores índices de siniestralidad al cierre del primer semestre de 2015 provienen de los seguros de personas, particularmente en el segmento de accidentes y enfermedades haciendo notar su mayor costo en relación a su producción de primas.

Al 30 de junio de 2015, Aseguradora Popular presenta activos por US\$7.1 millones registrando una disminución de 8.2% en relación a diciembre de 2014, fundamentada en el menor volumen de inversiones, primas por cobrar y cuentas por recuperar con entidades reaseguradoras. En términos de estructura, las inversiones financieras representan el 72% del total en balance, haciendo notar que en dicho activo predominan los depósitos en instituciones bancarias y sociedades de ahorro y crédito. Destaca que los instrumentos que integran las inversiones son de renta fija con un alto grado de convertibilidad, valorándose el bajo perfil de riesgo crediticio y adecuado nivel de liquidez.

Aseguradora Popular registra sobresalientes niveles de liquidez con un desempeño superior al sector de seguros, en función de la gestión implementada para atender necesidades coyunturales de fondos. En línea con lo anterior, la relación de efectivo más inversiones financieras sobre las reservas totales (técnicas y para siniestros) se ubicó a junio

de 2015 en 2.9 veces (1.7 veces el mercado), denotando una cobertura notable frente a su principal pasivo.

El mayor gasto de adquisición y conservación, producto de ajustes técnicos realizados; el aumento en el gasto por reservas de riesgo en curso; y el menor aporte de los otros ingresos incidieron en la reducción del resultado neto de Aseguradora Popular. No obstante, destacan como aspectos favorables el menor costo por reclamos de asegurados, la moderada expansión en la producción de primas y el aporte relevante de la liberación de reservas técnicas. En este contexto, la Aseguradora registra US\$163 mil de utilidad neta al 30 de junio de 2015, menor a la obtenida en similar periodo de 2014. Por otra parte, los segmentos con mayor participación en el resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) son los otros seguros generales y automotores representando de manera conjunta el 66% del total.

Procurar ampliar o sostener los niveles de producción de primas sin que ello implique un deterioro en los ratios técnicos y de siniestralidad, y continuar implementando iniciativas para la mejora en la eficiencia, se constituyen en los principales desafíos para la Aseguradora. Al cierre del primer semestre de 2015, el margen operativo y técnico se sitúan en 2.3% y 41.7% respectivamente, registrando niveles superiores a los obtenidos en junio de 2014. Adicionalmente, el siniestro retenido junto al costo por cesión de primas y al gasto de adquisición y conservación absorbieron un 97.5% de las primas netas de la Aseguradora Popular versus 82.0% el promedio del sector, reflejando la elevada estructura de costos técnicos en el periodo de análisis.

Se valora de forma positiva la posición de solvencia de Aseguradora Popular, indicando que el grado de suficiencia patrimonial se sitúa en 93.4%. Los factores asociados que explican lo anterior son la adecuada política de selección de asegurados que determina en gran medida que la exigencia patrimonial provenga del volumen de primas, y no de los reclamos por siniestros, así como de la práctica prudencial de sostener el tamaño patrimonial por medio de moderadas distribuciones de dividendos, siendo la última en febrero de 2015 por un monto de US\$199 mil. Lo anterior incide con el bajo grado de apalancamiento de la Aseguradora, indicando que la relación reservas totales sobre patrimonio se sitúa en 39.7% a junio de 2015, comparándose favorablemente al promedio de mercado (99.7%).

**Fortalezas**

1. Apropiaada selección de asegurados.
2. Nivel de siniestralidad adecuado en automotores.
3. Adecuado nivel de suficiencia patrimonial.

**Debilidades**

1. Fragilidad como consecuencia de reducida participación en el mercado.
2. Sensibilidad ante cambios en la industria.
3. Margen técnico sensible ante variación de precios (primas).
4. Estacionalidad en los ingresos.

**Oportunidades**

1. Mantener negocios de seguros con empresas afines a los accionistas.
2. Crecimiento sano en automotores
3. Sostenibilidad en la suficiencia patrimonial.
4. Redefinición estratégica comercial para incrementar suscripción de primas directas.

**Amenazas**

1. Evolución sujeta a entorno económico.
2. Sector asegurador con modesto crecimiento en primas.

## ENTORNO ECONÓMICO

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un modesto crecimiento de 0.5% a mayo de 2015, mostrando un ritmo similar al registrado en mayo 2014 (0.6%). A nivel de sectores, cabe señalar que existe un comportamiento heterogéneo en su desempeño, destacando que electricidad, gas y agua reporta una importante contracción de -12.4%, junto a la recesión que atraviesa el sector construcción. Mientras que los bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 27.0% al cierre de mayo 2015.

El Salvador reportó un crecimiento económico de 2.0% en 2014, mostrando una leve mejora con respecto a 2013 (1.8%), no obstante, todavía continúa siendo una de las tasas más bajas en la región. En perspectiva, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% en 2015, desempeño que estará fundamentado principalmente en la ejecución del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera; la recuperación del sector exportador junto a una mayor expansión de la esperada en la economía de los Estados Unidos.

No obstante, existen riesgos potenciales que pueden limitar el crecimiento del país entre los cuales se señalan: la persistencia de altos índices de criminalidad, atrasos en los tiempos de ejecución de algunos proyectos a escala nacional (Puerto de la Unión, ampliación del Aeropuerto Internacional, etc.), el impacto de efectos climáticos adversos y el incremento en las tasas de interés a nivel internacional. En otro aspecto, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Desde inicios 2015, el nivel de inflación reporta una tasa negativa, situándose en -0.8% al mes de mayo, señalando que los bajos precios del petróleo en los mercados internacionales y los moderados niveles de actividad económica contribuyen a explicar la tendencia antes descrita. Sin embargo, la inflación de alimentos registra una tasa del 2.1% a mayo 2015; siendo el periodo generalizado de sequía un aspecto relevante que influye en la reducción de la oferta de granos básicos.

Por otra parte, el flujo de remesas continúa mostrando una tendencia creciente reportando una expansión interanual de 1.4% al 30 de junio 2015, equivalente en términos monetarios a US\$29 millones, cabe precisar que dicho desempeño está vinculado a la recuperación de la economía estadounidense (en el segundo trimestre de 2015, el PIB de Estados Unidos aumentó en 3.7%). En cuanto a las finanzas públicas, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador (calificación internacional Ba3 por Moody's) continúan situándose en niveles altos, debido a las constantes emisiones de valores realizadas en los últimos años para financiar la brecha negativa existente entre los ingresos y

gastos estatales. Así, el saldo de deuda que reporta el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio 2015 fue de US\$11,834.8 millones; siendo superior en US\$492.1 millones en relación a junio de 2014.

Cabe destacar que durante 2014, el Ministerio de Hacienda canceló el saldo que mantenía en LETES después de la colocación de bonos soberanos por US\$1,156 millones en los mercados internacionales con el objetivo de convertir deuda de corto a largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento; sin embargo a junio 2015 se observa que el Gobierno ha realizado nuevas emisiones de LETES por US\$516.5. De mantenerse este ritmo de endeudamiento, el Gobierno podría recurrir de una nueva emisión de deuda al final del año 2015; señalando que actualmente sigue vigente la medida cautelar de la Sala de lo Constitucional en la cual prohíbe al Ministerio de Hacienda colocar US\$900 millones de deuda soberana.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

La captación de primas netas registra un crecimiento de 3.9% al cierre del primer semestre de 2015 equivalente a US\$11.0 millones; mostrando una desaceleración en la dinámica de suscripción con respecto a la expansión reportada en similar periodo del año 2014 (8.6%). Al 30 de junio de 2015, los ramos que sostienen el incremento en la cartera de primas son, a diferencia de otros periodos, las agrupaciones de daños, particularmente otros seguros generales junto a automotores creciendo en 9.7% y 10.5% respectivamente. Mientras que los seguros de vida junto a accidentes y enfermedades reportan modestas tasas, después de crecer de manera importante en 2014. En perspectiva, se estima que el nivel de actividad económica será determinante en la suscripción de nuevos negocios para el sector.

Se señala el alza en el nivel de costo por siniestros con respecto de junio 2014. La relación de siniestros sobre primas netas desmejora 49.3% desde 44.7%, haciendo notar que los ramos con mayor participación en el total de siniestros al 30 de junio de 2015 son accidentes y enfermedades, seguros previsionales y vida; representando de manera conjunta el 62.4%.

La evolución de los activos administrados por el sector al cierre del primer semestre de 2015 ha estado determinada por la continua ampliación del portafolio de inversiones y el fortalecimiento de la liquidez. El principal activo son las inversiones financieras que representan el 60.0% del total de balance, predominando los depósitos a plazo con una participación del 43.6% del total, siguiendo en ese orden las emisiones del Estado de El Salvador (27.6%) y los títulos valores emitidos por entidades salvadoreñas (19.4%).

El sector cierra el primer semestre de 2015 con una utilidad neta de US\$21.6 millones, reflejando una disminución del 19.6% respecto de la obtenida en junio de 2014. Factores asociados al alza en el costo por reclamos de asegurados, el

menor aporte de los otros ingresos y la paulatina reducción en los márgenes sensibilizan el desempeño en rentabilidad. Sin embargo, se señalan como aspectos favorables la trayectoria positiva en la producción de primas (aunque a menor ritmo) y el mayor ingreso por recuperación de siniestros en virtud de los contratos de reaseguro.

El sector de seguros continúa mostrando sólidos niveles de solvencia, contribuyendo de manera favorable en la capacidad de crecimiento operativo y de absorber desviaciones atípicas en el comportamiento de siniestros. Destaca que el índice de suficiencia patrimonial (excedente de patrimonio sobre patrimonio neto mínimo) se sitúa en 72.9% a junio 2015 similar en relación a junio 2014 (72.5%), en virtud a la generación de utilidades y de la moderada política de distribución de dividendos para respaldar el crecimiento en la cartera de riesgos.

Finalmente, los principales desafíos del sector se encuentran vinculados a sostener los niveles de solvencia patrimonial y liquidez; evaluar constantemente los esquemas de reaseguro para acotar el grado de exposición; así como expandir la cartera de primas captadas mediante la innovación de productos sin que esto se traduzca en alzas significativas en los índices de siniestralidad.

## ANTECEDENTES GENERALES

Aseguradora Popular, S.A., es una sociedad anónima cuyo giro empresarial es ofrecer servicios de aseguramiento y afianzamiento a través de la colocación de pólizas de seguro de personas, accidentes personales, salud y hospitalización, incendio, automotores, otros seguros generales de daños y contratos de todo tipo de fianzas, desarrollando sus actividades empresariales en la República de El Salvador. Los estados financieros han sido presentados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Al 31 de diciembre de 2014 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Aseguradora. La estructura accionaria de la Compañía se detalla a continuación:

Accionista	Participación
Pascual Merlos, S.A. de C.V.	32.86%
Adad, S.A. de C.V.	22.65%
Otros accionistas	9.09%
Carlos Armando Lahúd Mina	17.60%
Luis José Vairo Bizarro	11.47%
Eduardo Antonio Cáder Recinos	2.25%
Roberto Alfonso Cáder Recinos	2.08%
Luis Roberto Ticas Reyes	2.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

La Junta Directiva, se encuentra integrada por los siguientes funcionarios:

Junta Directiva	
<b>Presidente</b>	Carlos Armando Lahúd Mina
<b>Vicepresidente</b>	Eduardo Antonio Cáder Recinos
<b>Secretario</b>	Miguel Salvador Pascual López
<b>Director</b>	Oscar Henríquez Portillo
<b>Director</b>	Luis José Vairo Bizarro
<b>Director</b>	Rubén Eduardo Pérez Rodríguez
<b>Director Suplente</b>	Jorge Armando Velasco Acevedo
<b>Director Suplente</b>	Camilo Juan Gironés Sabater

## GOBIERNO CORPORATIVO

La Compañía cuenta con el Código de Gobierno Corporativo donde establece puntos tales como: (i) elección y conformación de la Junta Directiva, (ii) periodo de funciones, (iii) modo de proveer las vacantes que ocurran en la Junta Directiva.

**Comité de Auditoría:** Como parte de la estructura de Gobierno Corporativo, se definieron las funciones del Comité de Auditoría, entre las principales se destaca, velar por el cumplimiento de los acuerdos de la Junta General, de la Junta Directiva, de las disposiciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador; colaborar con el diseño y aplicación del control interno, proponiendo las medidas correctivas pertinentes; conocer y evaluar los procesos de información financiera y los sistemas de control interno de la Aseguradora; y comprobar que los estados financieros intermedios y de cierre de ejercicio sean elaborados cumpliendo los lineamientos normativos pertinentes.

El comité de auditoría aprobado se encuentra integrado por dos miembros de Junta Directiva, el Gerente General, la Gerencia Administrativa y Financiera, y el Auditor Interno.

**Comité de Riesgos:** Este comité mantiene dentro de sus funciones informar a la Junta Directiva sobre los riesgos asumidos por la Aseguradora, su evolución, sus efectos en los niveles patrimoniales y las necesidades adicionales de mitigación; velar por que la Aseguradora cuente con la adecuada estructura organizacional, estrategias, políticas y recursos para la gestión integral de riesgos; proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia a la exposición para cada tipo de riesgo; y aprobar las metodologías de gestión de cada uno de los riesgos.

Adicionalmente la Compañía cuenta con los manuales de gestión del riesgo crediticio y concentración de crédito, así como el manual de lineamientos para la gestión de riesgo crediticio y de concentración de crédito.

## GESTIÓN DE RIESGOS

La Junta Directiva y Dirección Superior conscientes de la responsabilidad que tienen en cumplir con la adopción e implementación de las diferentes normativas de Gestión Integral de Riesgos dictadas por las entidades supervisoras y reguladoras de la actividad aseguradora, ha asumido un papel protagónico dictando las directrices generales que deben cumplirse para mejorar, fortalecer y adecuar todo lo que sea necesario a fin de lograr los beneficios y mejoras que persigue la Gestión Integral de Riesgos.

A continuación se presenta las principales políticas que mantiene la aseguradora para mitigar los riesgos, a los cuales se encuentra expuesta.

### *Riesgo de mercado*

Es la posibilidad de pérdida, producto de movimientos en los precios de mercado que generan un deterioro de valor en las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. Al respecto, Aseguradora Popular mantiene un monitoreo sobre los instrumentos que componen su portafolio de inversiones, los cuales son valuados a valor de mercado, a valor presente o en base a la categoría de riesgo asignada por una calificadora de riesgo inscrita en la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los títulos valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva de El Salvador y por otras entidades del Estado, pagaderos con fondos de Presupuesto Nacional, se presentan al valor de adquisición.

### *Riesgo de crédito*

Es la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario o un emisor de deuda. Para mitigar dicho riesgo, Aseguradora Popular posee dentro de sus metodologías para la Gestión Integral de Riesgos un Manual del Riesgo Crediticio y Concentración del Crédito, así como un Manual de Lineamientos para la Gestión de Riesgo Crediticio y de Concentración de Crédito, en los cuales se establecen las políticas y prácticas para mitigar el riesgo crediticio, en base a las leyes y normas que rigen al sector de seguros.

### *Riesgo reputacional*

Es la posibilidad de incurrir en pérdida, producto del deterioro de imagen de la entidad, debido al incumplimiento de leyes. Al respecto, la Compañía establece un Código de Ética, el cual describe las normas que Aseguradora Popular, S.A. utiliza para uniformar el comportamiento laboral e interpersonal de sus miembros, por lo que es aplicable a todos sus funcionarios y empleados. El Código de Ética está aprobado por la Junta Directiva, siendo de obligatorio cumplimiento. Las principales normas que incluye dicho código son las normas de actuación y operación, normas relativas a conflicto de intereses y normas de seguridad y confidencialidad.

### *Riesgo operacional*

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas, debido a las fallas en los procesos, el personal, los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos; incluye el riesgo legal. El comité de auditoría da seguimiento a los informes del auditor interno, del auditor externo, de la SSF y del Banco Central de Reserva de El Salvador para corregir las observaciones que formulen. Asimismo, dicho comité colaborará con el diseño y aplicación del control interno, proponiendo las medidas correctivas pertinentes; y evaluará los procesos de información financiera y los sistemas de control interno de la Aseguradora, con el objetivo de mantener un adecuado funcionamiento en base a lo previsto por la Junta Directiva.

### *Riesgo técnico*

Es la posibilidad de pérdidas por inadecuadas bases técnicas o actuariales empleadas en el cálculo de las primas y de las reservas técnicas de los seguros, insuficiencia de la cobertura de reaseguros, así como el aumento inesperado de los gastos y de la distribución en el tiempo de los siniestros. De manera puntual, la Compañía mitiga este riesgo mediante la constitución adecuada de diversas reservas para soportar las exigencias que demanda la operación de la aseguradora; donde las reservas de riesgo en curso se calculan sobre las primas causadas, netas de devoluciones, cancelaciones y cesiones por reaseguro o reafianzamiento, de los seguros de daños, de deuda decreciente, accidentes personales, de salud o médico hospitalario, vida de corto plazo, de vida de prima escalonada, los beneficios adicionales sobre los seguros de vida, extraprimas, la deducción de mortalidad de los planes flexibles y las fianzas.

Mientras las reservas matemáticas por los seguros de vida individual de largo plazo se calculan con base a la tabla de mortalidad, el interés técnico y las fórmulas actuariales que contiene cada clase de seguro. Para la determinación de estas reservas se deduce la reserva media y las primas diferidas.

## ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

### **Primaje**

Aseguradora Popular presenta una amplia oferta de productos enfocados en líneas personales (vida, gastos médicos, etc.), líneas empresariales (automotores, incendio, transporte de mercancías, etc.) y fianzas diversas (fiel cumplimiento de contrato, garantía de oferta, calidad de servicio, etc.), procurando masificar sus productos y mantener una adecuada atomización de asegurados en su cartera. Cabe precisar que la Aseguradora contabiliza gastos por constitución de reservas y siniestros dentro del ramo de invalidez y sobrevivencia, en razón a la gestión que sobre el mismo realizara años atrás, no siendo relevante la participación de este ramo en el tamaño de la operación técnica de la Compañía.

La Aseguradora reportó en los años 2012 y 2013 una reducción en el nivel de suscripción, destacando una recuperación en el año 2014 y exhibiendo una tasa de expansión de

5.8%. Respecto de junio de 2014, Aseguradora Popular refleja un incremento en la cartera de primas netas de 2.7%, equivalente en términos monetarios a US\$21 mil. Un desafío importante para la Aseguradora es mantener un crecimiento sostenido en la emisión de pólizas en un entorno económico de bajo crecimiento, lo cual limita la generación de nuevos negocios aunado a las condiciones de competencia que existen en el mercado de seguros de El Salvador.

Aseguradora Popular impulsa una estrategia conservadora de comercialización considerando que los contratos de pólizas a emitir deben reunir condiciones técnicas que permitan cautelar los márgenes de rentabilidad y mantener una política tarifaria menos agresiva en relación a otras aseguradoras. En sintonía con lo previamente mencionado, la Compañía registra una participación de mercado con base a primas netas de 0.3% al cierre del primer semestre de 2015. En lo referente a canales de comercialización, cabe precisar que la producción de primas se sustenta en agentes independientes y corredores.

Primas netas (US\$ miles)	Dic.13	Jun.14	Dic.14	Jun.15
Personas	\$1,335	\$149	\$1,441	\$143
Daños y Fianzas	\$1,887	\$649	\$1,968	\$676
<b>Total</b>	<b>\$3,221</b>	<b>\$798</b>	<b>\$3,409</b>	<b>\$819</b>
% Personas	41.4%	18.6%	42.3%	17.5%
% Daños y Fianzas	58.6%	81.4%	57.7%	82.5%

Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por estructura, los principales ramos son incendio y líneas aliadas (35.0%) junto a automotores (15.4%); señalando la importancia de las agrupaciones de daños en la cartera de riesgos suscritos. Por otra parte, las líneas de negocios que lideran el crecimiento en la producción de primas netas son incendio, accidentes personales junto a vida colectivo, registrando una expansión conjunta de US\$74 mil. En contraposición, salud / hospitalización y automotores decrecen en 84% y 11% respectivamente, en relación a junio de 2014.

### Diversificación

La relación prima retenida sobre prima neta se ubica en 53% a junio de 2015 (55% en junio de 2014), destacando que dicho porcentaje varía en cada ramo y se encuentra en función de la frecuencia y de las fluctuaciones en siniestros que reporte cada segmento en base a sus características intrínsecas. Aseguradora Popular mantiene una mezcla equilibrada entre riesgos retenidos y cedidos, en virtud a la estructura de reaseguro (en su mayoría proporcional) que acota la exposición del patrimonio y contribuye a diversificar el riesgo técnico.

El análisis de diversificación tiene por objeto evaluar la exposición de las primas retenidas por ramo y/o agrupación respecto de la retención total de la Compañía, por lo que a

criterio de Zumma Ratings participaciones arriba del 30% (prima retenida por ramo/prima retenida total), puede representar un riesgo, siendo relevante evaluar las políticas y prácticas que contribuyan a mitigar los riesgos inherentes a dicho ramo. El principal ramo en la cartera retenida al primer semestre de 2015 es automotores representando el 28.9% del total, señalando que el desempeño histórico de siniestro para este segmento se ha comportado favorablemente en relación al índice global de la Aseguradora.

### Calidad de Activos

Los activos de la Compañía totalizan US\$7.1 millones a junio de 2015, experimentando una contracción de 8.2% en relación a diciembre de 2014. Se destaca que este desempeño ha estado marcado por la reducción en el portafolio de inversiones junto a la disminución en las cuentas por cobrar a asegurados y entidades reaseguradoras.

En términos de estructura, los instrumentos que predominan en el portafolio son los depósitos garantizados por bancos y sociedades de ahorro y crédito locales representando 68.3% del total de inversiones; mientras que las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas aportan el 15.5%, señalando que se encuentran integradas por certificados de inversión de entidades financieras y por valores de titularización. Cabe precisar que el portafolio decrece en 5.7% con respecto a diciembre de 2014, principalmente por el vencimiento de algunos depósitos a plazo.

Composición de las Inversiones Financieras	Jun.14	Jun.15
<b>Títulos valores negociables</b>		
Emitidos por el Gobierno de El Salvador	14.4%	14.1%
Emissiones de sociedades salvadoreñas a más de un año	17.9%	15.5%
<b>Títulos valores no negociables</b>		
Depósitos a plazo en entidades financieras	67.4%	69.9%
<b>Sub-total</b>	<b>99.6%</b>	<b>99.5%</b>
Intereses provisionados	0.4%	0.5%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En lo referente a rentabilidad, los valores financieros y los préstamos otorgados lograron redituarse en promedio 5.7% a junio de 2015, siendo cercana a la tasa obtenida por el promedio de mercado de seguros (6.1%). El riesgo crediticio en inversiones se considera bajo en razón a la calidad de los emisores y el tipo de instrumentos financieros (renta fija).

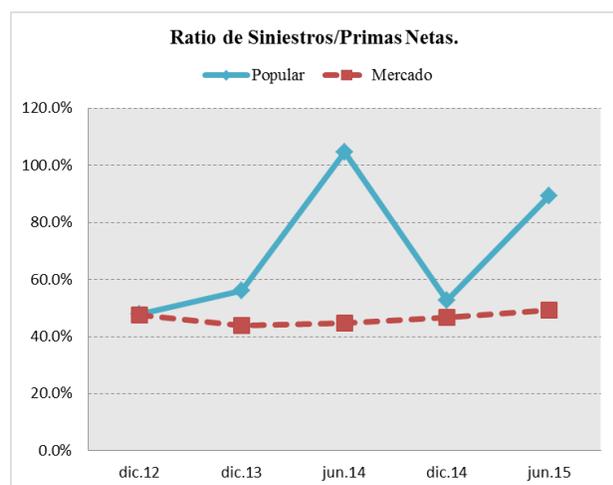
Las cuentas por cobrar con instituciones de reaseguros totalizan US\$1.2 millones al 30 de junio de 2015, representando el 26.7% del patrimonio, siendo en su mayoría aseguradoras del mercado local. Aseguradora Popular sostiene el volumen de activos por medio de su amplia base patrimonial y en una menor proporción por las reservas técnicas

con participaciones sobre el total de activos de 64% y 24% respectivamente.

### Siniestralidad

La Compañía reporta una reducción en el costo por reclamos que se encuentra en función del comportamiento de los ramos de vida colectivo, individual y fidelidad con una disminución en términos monetarios de US\$120 mil. Al 30 de junio de 2015, los siniestros registran un monto de US\$731 mil experimentando un decrecimiento de 12% en relación a junio de 2014.

En los últimos meses de cada año, la Compañía reporta una significativa renovación de pólizas, conllevando consecuentemente a mayores índices de siniestralidad en los primeros meses. Mientras que, la relación siniestros sobre primas netas mejora a 89.3% desde 104.8% en el lapso de un año, explicado por el menor importe en reclamos de asegurados aunado al modesto crecimiento en el ingreso por primas.



Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Acorde a lo anterior, la mayoría de ramos gestionados por la Compañía registran mejora en cuanto a siniestralidad. En otro aspecto, se señala que el ingreso en concepto de reaseguro brindó un cobertura el 57.2% del gasto por siniestros a junio de 2015 (50.0% en junio de 2014), como producto del esquema de protección que posee Aseguradora Popular. El ratio de siniestralidad incurrida (36.9%) se ubica de manera favorable con respecto al valor del mercado (56.9%), derivado principalmente del aporte que concede la liberación de reservas junto a la recuperación de siniestros.

Los contratos de reaseguro que mantiene Aseguradora Popular son en su mayoría proporcionales, bajo la modalidad cuota parte, resaltando la estrategia conservadora que posee la Compañía para diversificar el riesgo inherente de los ramos que administra; procurando reducir la exposición de su patrimonio. Adicionalmente, la Aseguradora cuenta con contratos en exceso de pérdidas ante eventos catastróficos. Los reaseguradores que cubren las operaciones de Asegura-

dora Popular son entidades con trayectoria internacional y con amplia experiencia en la gestión de este tipo de contratos.

### Análisis de Resultados

La importante reducción en el volumen de siniestros, la leve expansión en la cartera de suscripción junto al aporte relevante de liberación de reservas técnicas se ponderan de forma positiva el análisis de resultados. Mientras que se observan retos en términos de mantener la ampliación en la base de clientes, en un entorno de bajo crecimiento económico que limita la generación de nuevos negocios; incrementar el volumen de utilidades; así como ampliar el margen técnico y operativo de la Aseguradora. No obstante, el mayor gasto de adquisición y conservación, producto de ajustes técnicos realizados; el aumento en el gasto por reservas de riesgo en curso y el menor aporte de los otros ingresos incidieron en la disminución interanual de US\$15 mil en el resultado neto de Aseguradora Popular.

Los segmentos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica son accidentes y enfermedades (US\$0.74) y automotores (US\$0.21). En otro aspecto, el resultado técnico del primer semestre de 2015 se sitúa en US\$342 mil reportando un crecimiento interanual de 9.9%. Cabe destacar que los segmentos con mayor participación en este resultado (antes de otros gastos de adquisición) son otros seguros generales y automotores representando de manera conjunta el 66% del total.

El margen técnico de la Compañía alcanza 41.7% a junio de 2015, siendo superior con respecto al mostrado en similar periodo de 2014 (39.0%); asimismo dicho margen se posiciona en un nivel superior frente al mercado de seguros (13.7%) en línea al movimiento positivo de reservas técnicas. En términos de eficiencia, tanto el índice de cobertura (100.8%) como el índice de estructura de costos (97.5%) muestran una posición desfavorable en relación al promedio del sector; haciendo notar que dicho comportamiento se encuentra vinculado al modesto tamaño de la cartera de negocios, la cual no permite diluir costos en mayor proporción.

### Liquidez y Solvencia

Aseguradora Popular exhibe una estructura de balance líquida, señalando que las disponibilidades y las inversiones financieras representan el 72.7% del total de activos a junio de 2015 (71.8% en diciembre de 2014). La gestión de liquidez se ve favorecida por los instrumentos de rápida realización, los cuales permiten a la Compañía mitigar razonablemente potenciales indemnizaciones de asegurados. En este sentido, la cobertura que brindan las inversiones financieras y las disponibilidades sobre las obligaciones técnicas es de 2.9 veces al primer semestre de 2015 versus 1.7 veces el promedio del sector. De considerar el total de obligaciones de la Compañía el ratio se sitúa en 2.0 veces, siendo todavía un valor sobresaliente.

Liquidez Aseg. Popular	Índice de Liquidez General	Liquidez a Reservas
dic.2012	1.6x	2.3x
dic.2013	1.8x	2.5x
jun.2014	2.0x	3.0x
dic.2014	1.7x	2.6x
jun.2015	2.0x	2.9x
<b>Mercado jun.2015</b>	<b>1.1x</b>	<b>1.7x</b>

Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Los adecuados niveles de liquidez de Aseguradora Popular, se derivan del monto en títulos valores de renta fija y depósitos a plazo (en bancos y sociedades de ahorro y crédito) con vencimientos pactados a menos de un año. Adicionalmente, cabe hacer mención de la poca oferta de instrumentos en el mercado bursátil local, lo que genera una concentración relevante en depósitos a plazo en entidades financieras, siendo una característica general del mercado.

Con base a la regulación local, Aseguradora Popular exhibe al primer semestre de 2015, un patrimonio neto amplio frente al mínimo requerido, según el tamaño y siniestralidad de la cartera. Al respecto, se valora como aspecto positivo en el perfil financiero de la Aseguradora, la posición de suficiencia patrimonial (93.4%) que posee; la cual brinda capacidad de crecimiento en el nivel suscripción y flexibilidad financiera.

Cabe señalar que en febrero de 2015, la Junta Directiva dictaminó una distribución de dividendos de US\$199 mil registrándose una disminución en el patrimonio de 0.8%, con respecto a diciembre 2014. No obstante, la Compañía continúa reflejando un adecuado nivel de solvencia y bajos niveles de apalancamiento. La relación reservas totales sobre patrimonio de junio de 2015 (39.7%) se mantiene en un nivel similar con respecto a junio de 2014 (40.3%), siendo favorable frente al promedio del sector seguros (99.7%).

**Aseguradora Popular, S.A.**  
**Balances Generales**

(en miles de US Dólares)

	Dic.12	%	Dic.13	%	Jun.14	%	Dic.14	%	Jun.15	%
<b>ACTIVO</b>										
Inversiones financieras	5,270	65%	5,334	69%	5,297	72%	5,389	70%	5,083	72%
Préstamos y descuentos netos	273	3%	196	3%	174	2%	151	2%	174	2%
Caja y Bancos	55	1%	205	3%	186	3%	139	2%	55	1%
Primas por Cobrar	724	9%	493	6%	195	3%	388	5%	163	2%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,478	18%	1,229	16%	1,201	16%	1,349	18%	1,202	17%
Mobiliario y Equipo, neto	162	2%	160	2%	158	2%	156	2%	156	2%
Otros Activos	120	1%	119	2%	114	2%	127	2%	233	3%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8,081</b>	<b>100%</b>	<b>7,735</b>	<b>100%</b>	<b>7,324</b>	<b>100%</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,066</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
Reservas técnicas	2,208	27%	2,068	27%	1,771	24%	1,985	26%	1,714	24%
Reservas para siniestros	106	1%	113	1%	68	1%	120	2%	70	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	706	9%	449	6%	387	5%	758	10%	325	5%
Obligaciones con asegurados	90	1%	127	2%	133	2%	136	2%	150	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	93	1%	76	1%	49	1%	54	1%	25	0%
Otros Pasivos	156	2%	266	3%	352	5%	116	2%	288	4%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,359</b>	<b>42%</b>	<b>3,100</b>	<b>40%</b>	<b>2,760</b>	<b>38%</b>	<b>3,170</b>	<b>41%</b>	<b>2,572</b>	<b>36%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	2,340	29%	2,340	30%	2,340	32%	2,340	30%	2,340	33%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	6%	468	6%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,574	19%	1,573	20%	1,577	22%	1,577	20%	1,523	22%
Resultado del ejercicio	340	4%	254	3%	179	2%	145	2%	163	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,722</b>	<b>58%</b>	<b>4,635</b>	<b>60%</b>	<b>4,564</b>	<b>62%</b>	<b>4,530</b>	<b>59%</b>	<b>4,494</b>	<b>64%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>8,081</b>	<b>100%</b>	<b>7,735</b>	<b>100%</b>	<b>7,324</b>	<b>100%</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,066</b>	<b>100%</b>

**Aseguradora Popular, S.A.**

**Estados de Resultados**

(en miles de US Dólares)

	Dic.12	%	Dic.13	%	Jun.14	%	Dic.14	%	Jun.15	%
Primas emitidas	3,282	100%	3,221	100%	798	100%	3,409	100%	819	100%
Primas cedidas	-1,817	-55%	-1,678	-52%	-362	-45%	-1,739	-51%	-382	-47%
<b>Primas retenidas</b>	<b>1,465</b>	<b>45%</b>	<b>1,543</b>	<b>48%</b>	<b>435</b>	<b>55%</b>	<b>1,671</b>	<b>49%</b>	<b>437</b>	<b>53%</b>
Gasto por reservas de riesgo en curso	-719	-22%	-729	-23%	-135	-17%	-771	-23%	-169	-21%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	853	26%	868	27%	432	54%	855	25%	440	54%
<b>Primas netas ganadas</b>	<b>1,599</b>	<b>49%</b>	<b>1,682</b>	<b>52%</b>	<b>732</b>	<b>92%</b>	<b>1,754</b>	<b>51%</b>	<b>708</b>	<b>86%</b>
Costo de siniestro	-1,566	-48%	-1,808	-56%	-836	-105%	-1,792	-53%	-731	-89%
Recuperación de reaseguro	895	27%	936	29%	418	52%	912	27%	418	51%
Salvamentos y recuperaciones	33	1%	0	0%	7	1%	22	1%	2	0%
<b>Siniestro retenido</b>	<b>-638</b>	<b>-19%</b>	<b>-872</b>	<b>-27%</b>	<b>-410</b>	<b>-51%</b>	<b>-858</b>	<b>-25%</b>	<b>-312</b>	<b>-38%</b>
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-101	-3%	-147	-5%	-64	-8%	-178	-5%	-53	-6%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	142	4%	134	4%	110	14%	171	5%	103	13%
<b>Siniestro neto incurrido</b>	<b>-597</b>	<b>-18%</b>	<b>-886</b>	<b>-27%</b>	<b>-365</b>	<b>-46%</b>	<b>-865</b>	<b>-25%</b>	<b>-261</b>	<b>-32%</b>
Comisión de reaseguro	604	18%	624	19%	75	9%	345	10%	79	10%
Gasto de adquisición y conservación	-752	-23%	-633	-20%	-131	-16%	-750	-22%	-183	-22%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-148</b>	<b>-5%</b>	<b>-9</b>	<b>0%</b>	<b>-57</b>	<b>-7%</b>	<b>-404</b>	<b>-12%</b>	<b>-105</b>	<b>-13%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>854</b>	<b>26%</b>	<b>788</b>	<b>24%</b>	<b>311</b>	<b>39%</b>	<b>484</b>	<b>14%</b>	<b>342</b>	<b>42%</b>
Gastos de operación	-694	-21%	-717	-22%	-332	-42%	-663	-19%	-323	-39%
<b>Resultado de operación</b>	<b>160</b>	<b>5%</b>	<b>71</b>	<b>2%</b>	<b>-21</b>	<b>-3%</b>	<b>-179</b>	<b>-5%</b>	<b>19</b>	<b>2%</b>
Productos financieros	272	8%	297	9%	141	18%	291	9%	149	18%
Gasto financiero	-62	-2%	-2	0%	-1	0%	-12	0%	-7	-1%
Otros ingresos	123	4%	121	4%	71	9%	91	3%	18	2%
Otros egresos	-84	-3%	-113	-4%	-11	-1%	-33	-1%	-16	-2%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>408</b>	<b>12%</b>	<b>373</b>	<b>12%</b>	<b>179</b>	<b>22%</b>	<b>158</b>	<b>5%</b>	<b>163</b>	<b>20%</b>
Provisión para el impuesto a la renta	-44	-1%	-119	-4%	0	0%	-13	0%	0	0%
Reserva legal	-24	-1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Resultado neto</b>	<b>340</b>	<b>10%</b>	<b>254</b>	<b>8%</b>	<b>179</b>	<b>22%</b>	<b>145</b>	<b>4%</b>	<b>163</b>	<b>20%</b>

<b>Ratios financieros de la Compañía</b>	<b>Dic.12</b>	<b>Dic.13</b>	<b>Jun.14</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Jun.15</b>
ROAA	4.0%	3.2%	2.4%	1.9%	2.3%
ROAE	7.1%	5.4%	3.9%	3.2%	3.6%
Rentabilidad técnica	26.0%	24.5%	39.0%	14.2%	41.7%
Rentabilidad operacional	4.9%	2.2%	-2.6%	-5.3%	2.3%
Retorno de inversiones	4.9%	5.4%	5.1%	5.2%	5.7%
Suficiencia Patrimonial	103.1%	104.0%	96.2%	96.0%	93.4%
Solidez (patrimonio / activos)	58.4%	59.9%	62.3%	58.8%	63.6%
Inversiones totales / activos totales	68.6%	71.5%	74.7%	72.0%	74.4%
Inversiones financieras / activo total	65.2%	69.0%	72.3%	70.0%	71.9%
Préstamos / activo total	3.4%	2.5%	2.4%	2.0%	2.5%
Borderó	\$772	\$780	\$814	\$592	\$877
Reserva total / pasivo total	68.9%	70.4%	66.6%	66.4%	69.4%
Reserva total / patrimonio	49.0%	47.1%	40.3%	46.5%	39.7%
Reservas técnicas/ prima retenida	150.7%	134.0%	203.5%	118.8%	196.4%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	3.4%	3.8%	3.8%	3.8%	4.2%
Índice de liquidez (veces)	1.6	1.8	2.0	1.7	2.0
Liquidez a reservas (veces)	2.3	2.5	3.0	2.6	2.9
Variación reserva técnica (balance general)	-\$134	-\$139	-\$147	-\$83	-\$57
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$42	\$7	-\$13	\$7	\$2
Siniestro / prima neta	47.7%	56.1%	104.8%	52.6%	89.3%
Siniestro retenido / prima neta	19.4%	27.1%	51.4%	25.2%	38.0%
Siniestro retenido / prima retenida	43.6%	56.5%	94.3%	51.4%	71.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	37.3%	52.6%	49.8%	49.3%	36.9%
Costo de administración / prima neta	21.2%	22.2%	41.6%	19.4%	39.5%
Costo de administración / prima retenida	47.4%	46.4%	76.2%	39.7%	74.0%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-4.5%	-0.3%	-7.1%	-11.9%	-12.8%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-10.1%	-0.6%	-13.0%	-24.2%	-24.0%
Costo de adquisición / prima neta emitida	22.9%	19.6%	16.5%	22.0%	22.4%
Comisión de reaseguro / prima cedida	33.3%	37.2%	20.6%	19.9%	20.6%
Producto financiero / prima neta	8.3%	9.2%	17.6%	8.5%	18.2%
Producto financiero / prima retenida	18.6%	19.2%	32.3%	17.4%	34.1%
Índice cobertura	76.3%	80.4%	106.7%	95.9%	100.8%
Estructura de costos	79.3%	79.4%	104.0%	88.0%	97.5%
Rotación de cobranza (días promedio)	79	55	44	41	36